

## A PÁNEURÓPAI NYUGDÍJTERMÉK EGYELŐRE NEM SIKERTÖRTÉNET

A szerzők a Magyar Nemzeti Bank munkatársai

dr. Molnár Andrea (osztályvezető) [molnara@mnb.hu](mailto:molnara@mnb.hu), Nyeső Anita (felügyelő) [nyesoa@mnb.hu](mailto:nyesoa@mnb.hu), Szenthelyi Dávid (vezető felügyelő) [szenthelyid@mnb.hu](mailto:szenthelyid@mnb.hu), Török László (vezető felügyelő) [torokl@mnb.hu](mailto:torokl@mnb.hu)

Beadás dátuma: 2024. február

### ÖSSZEFOGLALÓ

*Az Európai Bizottság kiemelkedő fontosságot tulajdonított a páneurópai egyéni nyugdíjterméknek (Pan-European Personal Pension Product - PEPP), amely az egységes uniós piacon terjeszthető és a tagországok között hordozható. A 2022 márciusában bevezetett termék egyelőre nem tűnik sikertörténetnek, mivel az elmúlt másfél évben mindössze egy pénzügyi szolgáltató lépett a PEPP piacára. Úgy tűnik, a szabályozás több olyan komplex feltételrendszerrel határoz meg, amely miatt PEPP fejlesztése nem vonzó a meglévő termékek mellett. A Magyar Nemzeti Bank szakértői a PEPP előkészítése során felhívták a figyelmet arra, hogy a nyugdíjmegtakarítások alacsony elterjedtsége mögött elsősorban keresleti és nem kínálati problémát látnak. A megfelelő szintű megtakarítási hajlandóság eléréséhez inkább a már piacon lévő termékeknel az ösztönzők fejlesztése, automatizmusok beépítése, munkáltatói szerepvállalás erősítése jelenthetné a megoldást.*

### SUMMARY

*The European Commission has given high priority to the pan-European Personal Pension Product (PEPP), which can be distributed in the EU single market and enables unique long-term pension savings due to its portability among Member States. The product introduced in March 2022 does not seem to be a success story yet, as only one financial service provider entered the PEPP market in the last one and a half year. It seems that the regulation defines several conditions that make the development of PEPP less attractive compared to the existing products. During the preparation of PEPP, the experts of the Central Bank of Hungary pointed out that the low penetration of pension savings is mainly due to problem of demand and not of supply. Improving incentives for products already on the market, building in automatism, and strengthening the role of employers may be a more durable solution to achieve the right level of pension savings.*

Kulcsszavak: páneurópai egyéni nyugdíjtermék (PEPP), nyugdíjcélú megtakarítás, hordozhatóság

Key words: pan-European Personal Pension Product (PEPP), pension saving, portability

JEL:

DOI:

### BEVEZETÉS

Az Európai Unióban a nyugdíjrendszer vagy a nyugdíjat szolgáltató intézményeket érintő szabályozási kérdések elsősorban a közösségi célok megvalósításával összefüggésben merültek fel. A nyugdíjakkal kapcsolatos kérdések az Unió négy alapvető szabadságelve közül elsősorban a személyek és ezen belül a munkavállalók országok közötti szabad mozgásához kapcsolódik<sup>1</sup>. A kiegészítő nyugdíjak szabályozásában

szerepet kap még a tőke és a szolgáltatások szabad áramlásának elősegítése is. A kiegészítő foglalkoztatói vagy egyéni nyugdíjtermékeket különböző jellegű pénzügyi intézmények nyújtják, így a pénzügyi szolgáltatások közösségi szabályozását teljesen átalakító, 1999 májusában közreadott Pénzügyi Szolgáltatási Akcióterv<sup>2</sup> részeként sor került a kiegészítő foglalkoztatói nyugdíjszolgáltatások uniós szabályozására is 2003 júniusában<sup>3</sup>.

A harmadik pilléres egyéni nyugdíjkonstrukciókra vonatkozóan nincs uniós szabályozás. Ezeket a nyugdíjtermékeket nyújthatják olyan pénzügyi intézmények, (pl. biztosítók, bankok, befektetési szolgáltatók) melyek uniós szabályozás alá esnek. Több tagállamban is lényeges szerepe van azonban olyan nyugdíjalapoknak, nyugdíjpénztáraknak, amelyek működését közvetlenül nem szabályozza uniós jogi eszköz. Az egyéni nyugdíjtermékek egységes uniós piacának kialakítását a Bizottság a 2015-ben közzétett, a tőkepiaci unió megerősítésére irányuló cselekvési tervében is megfogalmazta<sup>4</sup>. A Bizottság értékelése szerint „a „harmadik pillérbe” tartozó egyéni nyugdíjnak jelenleg nincs tényleges egységes piaca. Az egyéni nyugdíjak kiterjedt és versenyképes piacának teljes körű kialakítását akadályozza az uniós és nemzeti szinten széttagolt szabályrendszer. ... A szerződő aktív hozzájárulását igénylő európai egyéni nyugdíj olyan szabályozási mintaként szolgálhatna, amelynek használatát – a fogyasztók védelmének megfelelő szintje mellett – a nyugdíjszolgáltatók EU-szerte választhatnák termékeik felkínálásakor. Egy nagyobb „harmadik pillérbe” tartozó európai nyugdíjpiac az intézményi befektetőknek történő forrásbiztosítást és a reálgazdaságba való befektetést is elősegítené”.

A Bizottság az akciótervben leírt európai egyéni nyugdíj szabályozási keretének kidolgozását a tőkepiaci unió előmozdításának egy fontos – a pénzügyileg tudatos fogyasztók számára is érzékelhető – állomásának szánta.

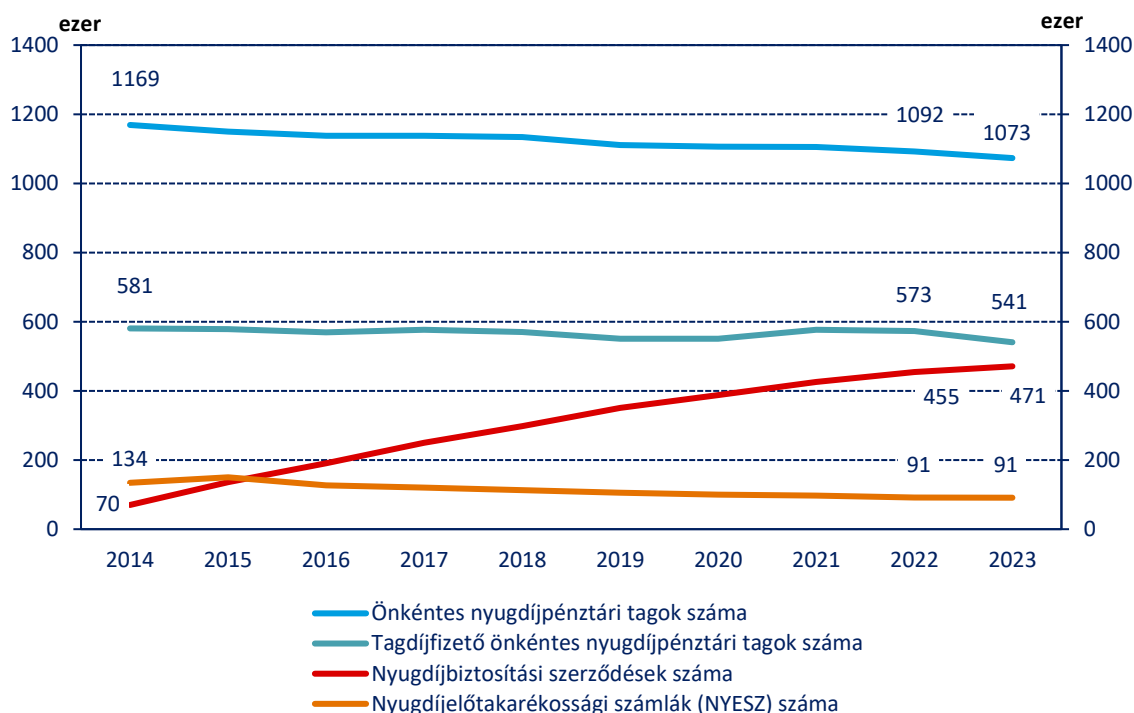
2016. január 19-i állásfoglalásában<sup>5</sup> az Európai Parlament aggodalmát fejezte ki amiatt, „*hogy nincsenek elérhető és vonzó, megfelelő kockázatú (hosszú távú) befektetési és költséghatékony és megfelelő megtakarítási termékek a fogyasztók számára*”. Az állásfoglalás hangsúlyozta a befektetők és fogyasztók választási lehetőségei sokféleségének szükségességét. A Bizottság akciótervében és a PEPP rendelet (Rendelet) bevezetőjében leírtak szerint a 2022 márciusában hatályba lépett szabályozás célja a piac szétaprózottságának megakadályozása, hogy a szolgáltatók a kockázatdiverzifikáció, az innováció és a méretgazdaságosság előnyeit maximális mértékben kihasználják. A bevezetőben megfogalmazottak szerint egyes tagállamokban rendelkezésre állnak egyéni nyugdíjtermékek, más tagállamokban azonban ezeknek a pénzügyi termékeknek még nincs széleskörű piaca, és ez korlátozza a fogyasztók egy részének választási lehetőségét. Az egyéni nyugdíjmegtakarítási piac széttöredezettsége miatt nem eléggé hatékony a szolgáltatók közötti verseny, a fogyasztók egy része kevésbé fér hozzá a jobb minőségű és alacsonyabb költségű termékekhez<sup>6</sup>. A Bizottság szerint ez a helyzet hozzájárul ahhoz, hogy a tőkepiacok likviditása és súlya nem akkora mértékű, mint azokban a joghatóságokban, ahol a nyugdíjalapok, mint intézményi befektetők jelentős szerepet játszanak. A Bizottság további, a PEPP által enyhítendő problémaként jelöli meg, hogy az egyéni nyugdíjtermékek hozzáférhetősége és tagállamok közötti hordozhatósága – a szolgáltatók elenyésző határon átnyúló tevékenysége miatt – korlátozott.

## HAZAI PIACI ÁTTEKINTÉS

A Rendelet célja, hogy növelje az egyéni nyugdíjmegtakarítással rendelkezők számát a kínálati oldal bővítésével. Álláspontunk szerint – a hazai tapasztalatokat tekintve – a nyugdíjcélú, tőkepiaci befektetési alapon működő termékek alacsony elterjedtsége nem kínálati, hanem keresleti oldali probléma. A Magyarországon elérhető három kiegészítő nyugdíjcélú termék, valamint a foglalkoztatói nyugdíjszolgáltató

intézmény jól szabályozott és költséghatékony, az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítás pedig kifejezetten egyszerű termék. Ez utóbbi olyan hosszú távú, költséghatékony tömegtermék – több mint 1 millió taggal –, ahol kisebb mértékű rendszeres befizetéssel is felhalmozhatnak érdemi nyugdíjcélú megtakarítást. Az intézmények többsége elérte a méretgazdaságossági szintet, de továbbra is van jó néhány olyan önkéntes nyugdíjpénztár is, amelyeknél a munkáltató támogatása segíti elő, hogy a pénztár a tagok számára alacsony költséggel működhessen. A nyugdíjbiztosítások az életbiztosítási ágazat húzótermékének tekinthetők a befizetésekre vonatkozóan igénybevehető adójóváírás 2014. évi bevezetése óta. A szerződések száma folyamatosan növekszik, tekintettel arra, hogy a közvetítők tevékenységében hangsúlyos terméként jelenik meg. A nyugdíj-előtakarékosági számla a 2006. évi bevezetés óta a fogyasztók egy szűkebb rétegéhez ért el, ez a termék sem a befektetési szolgáltatók, sem a bankok értékesítési tevékenységében nem tölt be kiemelt szerepet. Magyarország uniós csatlakozása után külön jogszabállyal „importált” nyugdíjkiegészítési célú intézményforma, a foglalkoztatói nyugdíj szolgáltató intézmény itthon nem tudott elterjedni.

1. ábra Önkéntes nyugdíjpénztári taglétszám (ezer fő), nyugdíjbiztosítási szerződés, NYESZ számla (ezer db)



Forrás: MNB

Érdemes megemlíteni, hogy a nyugdíjpénztári termék elterjedéséhez jelentősen hozzájárult a munkáltatók szerepvállalása, amit a munkáltatói tagdíj-hozzájárulások kedvező adózása ösztönzött. A munkáltatói hozzájárulások kedvezményének csökkenésével a munkáltatók szerepvállalása is csökkent, ugyanakkor az elmúlt 10 éves időszakban az egyéni tagi befizetések arányában és összességében is évről évre jelentősen növekedett. Az utóbbi 10 évben teljes mértékben megfordultak az egyéni és a munkáltatói hozzájárulások részarányai a szektorban. Amint azt az MNB kockázati jelentése<sup>7</sup> is bemutatja, a befolyó tételek között az egyéni befizetések dominálnak, 2019 óta több mint kétharmados arányban. Az egyéni tagdíjbefizetések növekedése azt jelezheti, hogy a tagok – azon túl, hogy látják a hosszú távú nyugdíjmegtakarítás fontosságát – bíznak a nyugdíjpénztári rendszerben. A nyugdíjcélú megtakarítási termékek keresleti oldalának

szűkösségét jelzi ugyanakkor, hogy még a viszonylag egyszerű, alacsony költségű, adókedvezménnyel támogatott önkéntes nyugdíjpénztári termék esetében is jó ideje csökken a tagság létszáma.

A hazai kiegészítő nyugdíjtermékek mellett a PEPP a kínálati oldalon jelenne meg egy újabb termékként. A penetráció növeléséhez azonban álláspontunk szerint a keresleti oldal problémáját kell kezelni, amelyre a lakosság pénzügyi ismereteinek, tudatosságának fejlesztése, a meglévő termékek marketingjének erősítése, minél szélesebb körben való megismertetése, a hatékony állami ösztönzőrendszer és a munkavállalói és ezzel együtt a munkáltatói elkötelezettség erősítése lehet a megoldás<sup>8</sup>.

### Nyugdíjtermékek költségei

Az MNB a hazai jogalkotóval együttműködve a pénzügyi intézmények működésének gyakorlati tapasztalatai alapján jelentős erőfeszítéseket tett, hogy a hosszú távú, nyugdíjcélú megtakarítási terméket kínáló intézmények költséghatékony, az ügyfelek számára kedvező díjú termékeket nyújtsanak. Az MNB több intézkedéssel növelte a megtakarítási termékek költségeinek átláthatóságát, összehasonlíthatóságát. A megtakarítási jellegű biztosítási termékek költségeit százalékos mutatóban kifejező teljes költségmutató (TKM) számítását az MNB – az Etikus szabályozási csomag részeként – 2016. január 1-jétől rendeletben<sup>9</sup> szabályozza. A befektetési egységekhez kötött életbiztosításokra, valamint a nyugdíjbiztosításokra vonatkozóan az MNB lejáratától függő elvárásokat fogalmazott meg a TKM maximális értékére vonatkozóan<sup>10</sup>. Ezen korlátoknak való megfelelésnek kiemelt szerepe van a megtakarítási jellegű életbiztosítások költségszabályozásában, hatásukra ugyanis eltűntek az etikus szabályozás előtt a piacon jelenlévő, szélsőségesen magas TKM-mel rendelkező termékek. Amint azt az MNB kockázati jelentése is leírja, a kiugróan drága termékek megszűnése mellett csökkent a TKM-ek szóródása és átlaga is. A TKM alkalmazásával megnövekedett a transzparencia, melynek és az MNB ajánlásoknak köszönhetően az életbiztosítási termékek körében jelentősen csökkentek a költségek.

Az önkéntes nyugdíjpénztárakra törvényi költségkorlátok vonatkoznak a befizetésekből működési és likviditási célra levont részre és a vagyonkezelési költségekre is. A hazai pénztárak által felszámított átlagos díjak azonban – a nemzetközi összehasonlításban is alacsonynak mondható – jogszabályi korlátoknál is kisebb mértékűek<sup>11</sup>. A felügyelő hatóság által 2005 óta évente publikált díjterhelési mutató, illetve a 2018-tól közzétett korrigált díjterhelési mutató alakulása is azt jelzi, hogy a pénztárak költségszintje trendszerűen csökkent az elmúlt 20 évben<sup>12</sup>. A nyugdíjpénztári szektorban megfigyelhető költségcsökkenés a piaci szereplők és a felügyelő hatóság együttműködésének eredményét példázza<sup>13</sup>. A pénzügyi termékek piacán számos esetben nem várható, hogy önmagában a szolgáltatók közötti verseny biztosítja a fogyasztók számára a költséghatékony szolgáltatást, ezért kiemelt hangsúlyt kap a pénzügyi intézmények és termékek megfelelő jogi szabályozása és a felügyelő hatóság tevékenysége, például ún. „puha” szabályozó eszközök (felügyeleti ajánlás, körlevél) kiadása, vagy a költségek átláthatóságának növelése és a költséginformációk elérhetőségének megkönnyítése is. A különböző nyugdíjcélú megtakarítási termékek költségeinek összehasonlíthatóságát erősítette, hogy tekintettel a TKM mutató ismertségére és elterjedtségére a biztosítási szektorban, az MNB 2019-ben kiadott ajánlásával<sup>14</sup> az önkéntes nyugdíjpénztárak számára is javasolta a nyugdíjpénztári TKM (TKM<sub>NYP</sub>) kiszámítását és közzétételét. Az ajánlás alkalmazása sikeresnek tekinthető a szektorban. Annak ellenére, hogy az MNB nem kötelező szabályozó eszközzel vezette be a pénztári TKM-számítást, mindegyik jelenleg is működő nyugdíjpénztár kiszámolta a TKM<sub>NYP</sub> értékeket. A pénztárak által beküldött TKM<sub>NYP</sub> értékeket a fogyasztók megfelelő tájékoztatása érdekében az MNB a honlapján a TKM kereső alkalmazásban közzéteszi.

A PEPP szabályozás egyik célja a biztonságos és költséghatékony hosszú távú nyugdíj-előtakarékossági termék létrehozása. Ennek érdekében a Rendelet meghatározza a PEPP-alapterméket, amely

alapértelmezett befektetési lehetőségként működik. A Rendelet szerint a PEPP-alaptermékhez kapcsolódó költségek és díjak nem haladhatják meg az évente felhalmozott tőke 1%-át. A PEPP szolgáltató által az alaptermék mellett kínált alternatív termékre nem vonatkozik jogszabályi költségköltségkorlát. A PEPP jogszabályok a fogyasztók védelme érdekében a költségekre vonatkozó részletes tájékoztatási szabályokat írnak elő.

### **Határon átnyúló szolgáltatások, hordozhatóság**

A PEPP lehetőséget teremt arra, hogy jelentős határon átnyúló tevékenység alakuljon ki, melynek keretében külföldi szolgáltatók magyar munkavállalók részére is értékesíthetik a terméküket. Fontos azonban figyelembe venni, hogy nemzetközi szinten is számottevő negatív gyakorlati tapasztalat gyűlt össze egyes határon átnyúló pénzügyi szolgáltatások kapcsán. A határon átnyúló pénzügyi szolgáltatások tekintetében kockázatot jelent, hogy az ügyfélpénzek védelmét, a befektetési eszközösszetételből, vagyonkezelésből fakadó kockázatokat nem az a felügyelet kezeli, amely a fogyasztóvédelmi feladatokat ellátja. Így a felügyeleti arbitrázst kihasználva a határon átnyúló szolgáltatás kockázata egyes esetekben magasabb lehet. A PEPP szabályozásával ezt a lehetőséget a jogalkotó igyekszik korlátozni. A Rendelet részletesen leírja a felügyeleti hatóságok feladatait a PEPP termék nyilvántartásba vételével és felügyelésével kapcsolatban. Az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatási-nyugdíj Hatóság (EIOPA) pedig kiemelt figyelmet fordítana a PEPP-ek nemzetközi szinten is harmonizált, „egyenszilárd” felügyelésére. Ennek érdekében az EIOPA iránymutatást tett közzé<sup>15</sup>, és folyamatosan értékelné a felügyelési tapasztalatokat.

A PEPP-re vonatkozó szabályozás kialakításában hangsúlyos szempont volt a termék tagállamok közötti hordozhatóságának biztosítása. Ezzel a PEPP a tagállamok között „vándorló” munkavállalók helyzetét javíthatja. A PEPP vonzó megtakarítási forma lehet a munkavállalók ezen csoportjának, azonban a több tagállamban is munkát vállalók száma nem olyan jelentős, hogy érdemben tudjon a PEPP a nyugdíjmegtakarítási termékek penetrációján javítani.

### **PEPP és az adókedvezmények**

A hosszú távú megtakarítások ösztönzésében jelentős szerepe van az adókedvezményeknek. Az adókedvezményekkel egyfelől az állam fogyasztói viselkedését is orientálja, másfelől elismeri, hogy az intézményi befektetők által a magánszemélyektől összegyűjtött hosszú távú megtakarítások a gazdaságfinanszírozásban fontos szerepet játszanak. Az MNB vitairatában<sup>16</sup> megfogalmazza, hogy *„egy jóléti fordulat alapvetése a magas háztartási (belső) megtakarítási ráta, és ezzel a hazai intézményi befektetői szektor méretének növelése Magyarország számára is pozitív hatásokat hozhat.”* A hazai önkéntes nyugdíjpénztárak és a biztosító intézetek jelenleg is jelentős intézményi szereplői a magyar pénzügyi közvetítő rendszernek. A nyugdíjpénztárak és a biztosító intézmények befektetései között jelentős az állampapírok aránya, így ezek a szolgáltatók hazai intézményi befektetőként jelentős szerepet játszanak az államháztartás stabil finanszírozásában. Mind a hazai nyugdíjpénztárak, mind a biztosító intézetek a magyar részvény és vállalati kötvény befektetéseikkel erősítik a hazai tőkepiacot, segítik a gazdasági fejlődést. Az előbb kifejtettek miatt nemzetgazdasági szempontból is előnyös a hosszú távú, hazai nyugdíjcélú megtakarítási formák ösztönzése adókedvezményekkel. Az említett makrogazdasági hatások egy külföldi szolgáltató által nyújtott PEPP-nél várhatóan nem, vagy csak korlátozottan jelentkeznek. A határon átnyúló szolgáltatásként kínált PEPP esetében ugyanis nem lesz cél a magyar részvény, vállalati kötvény, vagy állampapír-vásárlás, így ezek a megtakarítások a hazai gazdaság fejlődését nem segítik. Ezt nem csupán a hazai, de az Unió más tagországainak döntéshozói is várhatóan figyelembe veszik a PEPP adózási szabályainak meghatározásánál, mivel az adózási szabályozás jogállami hatáskör. A PEPP-hez kapcsolódó

adókedvezményeket nem lehet egységes európai szinten szabályozni, jóllehet a Bizottság javasolja a tagállamoknak a nyugdíjtermékekre vonatkozó adókedvezmények kiterjesztését a PEPP-re is<sup>17</sup>.

### **A Rendelet fogadtatása**

A Rendelet<sup>18</sup> 2019. július 25-én jelent meg, és 2019. augusztus 14-én lépett hatályba. A Rendeletet kiegészítő másodlagos szabályozás, a Bizottság felhatalmazáson alapuló rendelete<sup>19</sup> (RTS) 2021. március 22-én jelent meg. A Rendelet az RTS kihirdetésétől számított 12 hónap elteltével, tehát 2022. március 22-től alkalmazandó a Rendelet 74. cikke alapján. Az intézmények ezen időpontot követően kérhetik PEPP nyilvántartásba vételét az illetékes nemzeti hatóságtól. Az EIOPA az RTS megjelenését követően online kérdőíves felmérést indított az érintett pénzügyi szervezetek körében, amelyben felméri az intézmények szándékát PEPP termék nyújtására. Az EIOPA 2022. I. negyedévében újra kérdőívvel fordult a lehetséges szolgáltatókhoz, PEPP nyújtására irányuló szándék felmérése érdekében. Az MNB mindkét alkalommal támogatta az EIOPA felmérését azzal, hogy felhívta a hazai intézmények figyelmét az EIOPA kérdőívére és kérte az intézményeket, hogy válaszaikat az MNB részére is juttassák el.

Az EIOPA a kérdőíves felmérés eredményét nem hozta nyilvánosságra, emiatt az MNB sem tehet közzé információkat a hazai szolgáltatók számára eljuttatott kérdőíves válaszai alapján. Mindenesetre okkal feltételezhető, hogy nemzetközi szinten is azok az intézmények mérlegelik a PEPP nyújtását, akik eddig is jelen voltak az egyéni nyugdíj megtakarítások piacán, azaz a biztosítók, befektetési alapkezelők, befektetési szolgáltatók. A PEPP iránti érdeklődés az Európai Unióban, illetve azon belül Magyarországon egyelőre nem jelentős. Ezt mutatja az a tény is, hogy a Rendelet gyakorlati alkalmazhatóságának kezdete óta eltelt több mint másfél évben eddig csak egyetlen szolgáltató adott be PEPP nyújtása iránti kérelmet. Jelenleg nincs realitása annak, hogy a hazai nyugdíjtermékek palettája a közeljövőben PEPP-pel bővüljön. Ezt természetesen felülírhatják a piaci folyamatok és az érintett intézmények üzleti döntései, figyelemmel a nemzetközi PEPP piaci fejleményekre és az esetleges jogszabályi változásokra is.

### **A PEPP SZABÁLYOZÁSÁNAK NÉHÁNY SAJÁTOS SÁGA**

A Rendelet megalkotásakor lényeges kérdés volt, hogy a jogszabály mely intézmények számára teszi lehetővé a termék nyújtását. A jogalkotók megközelítése az volt, hogy olyan intézmények nyújtsanak PEPP-et, amelyekre vonatkozik uniós szabályozás<sup>20</sup>. Az egyetlen, kifejezetten nyugdíjszolgáltatást nyújtó, európai szabályozás alá tartozó intézménytípus, a foglalkoztatói nyugdíjszolgáltató intézmény megjelenése a lehetséges PEPP szolgáltatók között kérdéses volt, mivel ez az intézmény alapvetően nem egyéni nyugdíjat szolgáltat. A Rendelet azonban úgy fogalmaz, hogy amennyiben a nemzeti szabályozás engedélyezi a foglalkoztatói nyugdíjszolgáltató intézménynek egyéni nyugdíjtermék nyújtását, PEPP nyújtására is jogosult. Ezt a lehetőséget a Rendelet nyomán a hazai jogalkotás is alkalmazta a foglalkoztatói nyugdíjszolgáltató intézményről szóló törvény<sup>21</sup> kiegészítésével.

A PEPP a Rendelet szerint nyilvántartásba vételt követően forgalmazható. A Rendelet részletesen leírja, milyen tartalommal kell beküldeni a nyilvántartásba vételi kérelmet a nemzeti hatósághoz. A kérelemben egyebek mellett ismertetni kell az alaptermék és az alternatív befektetési lehetőségek leírását, a nyugdíjszolgáltatás, a lehetséges kifizetési opciók leírását, be kell mutatni a költségkategóriákat, az összes költséget, a PEPP-pel kapcsolatos portfólió- és kockázatkezelési, valamint igazgatási eljárásokra vonatkozó információkat.

A Rendelet éves adatszolgáltatási kötelezettséget ír elő a PEPP szolgáltatók számára, amelyben a termék felügyeléséhez szükséges információkat benyújtják a felügyelő hatóság felé. Az adatszolgáltatás tartalmát

és formátumát másodlagos uniós szabályozás (Implementing Technical Standard - ITS) írja le<sup>22</sup>. Az adatszolgáltatás tartalmazza a PEPP szerződések számának alakulását, be- és kifizetések nagyságát, a költségeket, a befektetett eszközökre vonatkozó adatokat. A kvantitatív adatszolgáltatáson túl a szolgáltatóknak szöveges felügyeleti jelentést is kell készíteniük. A felügyeleti jelentés tartalmát szintén másodlagos uniós szabályozás részletezi<sup>23</sup>, továbbá az EIOPA is kiadott iránymutatást a jelentésre vonatkozóan. A szöveges felügyeleti jelentésben be kell mutatni a PEPP-üzletágra vonatkozó általános információkat, az alkalmazott befektetési stratégiát és befektetési teljesítményt, termékhez kapcsolódó kockázatokat és a kockázatcsökkentési technikákat, a szolgáltató tőkeszerkezetére vonatkozó információkat, a tőkemegfelelési mutatókat és a tőkeáttételi szinteket.

Az EIOPA kérdőíves felméréseire beérkezett válaszok, illetve a jogalkotási folyamatot kísérő szakmai egyeztetések alapján kirajzolódik a PEPP-re vonatkozó néhány olyan előírás, melyekkel kapcsolatban a szolgáltatóknak meg kell vizsgálniuk, hogy gazdaságosan megvalósítható-e a működési kereteiken belül:

- A Rendelet 42. cikke szerint a PEPP-szolgáltatók legfeljebb hat befektetési lehetőséget kínálhatnak a PEPP-megtakarítóknak, és az egyik lehetőségnek a PEPP alapterméknek kell lennie. A Rendelet 45. cikke szerint a PEPP-alapterméknek biztonságos terméknek kell lennie, amely alapértelmezett befektetési lehetőségként működik. A Rendelet szerint PEPP-alapterméket a PEPP-szolgáltatóknak a tőkére vonatkozóan, a kifizetési szakasz kezdetén és adott esetben a kifizetési szakasz alatt esedékes garancia vagy azon céllal összhangban álló kockázatcsökkentési technika alapján kell kialakítani, hogy lehetővé tegye a PEPP-megtakarító számára, hogy a tőkét visszakapja<sup>24</sup>.
- A Rendelet szerint a PEPP-alaptermékhez kapcsolódó költségek és díjak évente nem haladhatják meg a felhalmozott tőke 1%-át. A jogszabályi korlátnak való megfeleléshez figyelembe veendő költségeket a PEPP RTS részletezi. Az RTS szerint a költségeknek és díjaknak tartalmazniuk kell az adminisztrációs költségeket, a befektetési költségeket és a forgalmazási költségeket is. Amennyiben a szolgáltató az alaptermékhez tőkegaranciát nyújt, a tőkegarancia költségét nem kell figyelembe venni a költségkorlátnál. A költségkorlát mértéke lényeges kérdés a jogszabály gyakorlati alkalmazásánál<sup>25</sup>, ezért a Rendelet szerint az 1%-os jogszabályi korlát felülvizsgálata két évente, első alkalommal idén esedékes<sup>26</sup>.
- A Rendelet 42. cikk (3) bekezdése szerint a PEPP-szolgáltatóknak valamennyi befektetési lehetőséget a PEPP-megtakarítóknak számára kellő védelmet biztosító garancia vagy kockázatcsökkentési technika alapján kell kialakítaniuk. A PEPP RTS 14. cikk (2) bekezdése alapján kockázatcsökkentési technika kialakítása során célként kell kitűzni az éves inflációs ráta legalább 80%-os valószínűséggel történő túlteljesítését egy 40 éves felhalmozási szakasz alatt. Az RTS III. mellékletének II. része írja le a PEPP várható hozam modell számítását. A modell múltbeli piaci gazdasági adatokat használ, amelyek változása azonban jelentősen befolyásolhatja a modellezés eredményét (gondoljunk például a megnövekedett inflációra). A szolgáltatók számára nem könnyű olyan terméket kidolgozni, amely teljesíti a Rendeletben és az RTS-ben leírt elvárást<sup>27</sup>.
- A hordozhatóság biztosítása érdekében a szolgáltatóknak alszámlát kell nyitniuk azokra az országokra vonatkozóan, ahol a PEPP szolgáltatást nyújtani kívánják. Az alszámlák teszik lehetővé, hogy a befizetésekre és a szolgáltatásokra vonatkozó nemzeti szabályozást (ideértve az adott országban alkalmazott nyugdíjkorhatárt) megfelelően alkalmazhassa a szolgáltató. Az egyes

tagországokra vonatkozó alszámlák megnyitása és működtetése adminisztrációs költséget jelent a szolgáltatóknak<sup>28</sup>.

- A Rendelet 47. és 57. cikkei szerint a nemzeti alszámlák felhalmozási szakaszához, a kifizetési szakaszhoz és a kifizetésekhez kapcsolódó feltételeket a tagállamok határozzák meg. A hazai jogszabály szerint a PEPP szerződésnek legalább 10 éves várakozási idő előírását kell tartalmaznia. A PEPP nyugdíj szolgáltatásra a PEPP-szerződés szerinti várakozási idő eltelte és a nyugdíjkorhatár betöltése, vagy 50 százalékos munkaképesség csökkenés mértékét meghaladó megrokkánás esetén nyílik lehetőség<sup>29</sup>.

## AZ ELSŐ PEPP SZOLGÁLTATÓ

2022 szeptemberében megjelent az első PEPP szolgáltató, a szlovákiai székhelyű FINAX, o.c.p., a.s..<sup>30</sup> A FINAX egy 2017-ben induló fintech befektetési szolgáltató, amely a modern digitális megoldásokat helyezi előtérbe az értékesítés során<sup>31</sup>. A FINAX Szlovákián kívül Csehországban, Horvátországban és Lengyelországban értékesíti a PEPP-et. A cég határon átnyúló tevékenységként befektetési szolgáltatást végez Magyarországon is, azonban Magyarországon jelen cikk megírásának időpontjában egyelőre nem érhető el a FINAX PEPP terméke. A szolgáltató PEPP-je a kötelező alaptermék mellett egy alternatív befektetési lehetőséget tartalmaz. Az alaptermék és az alternatív PEPP befektetési összetételét a tőzsdén forgalomba kerülő alapok (ETF-ek) adják. Mindkét opció esetén a nyugdíjkorhatár elérése előtt 10 évvel a portfólió fokozatosan átalakul úgy, hogy növelik az kötvény ETF-ek és csökkentik a részvény ETF-ek arányát. A fokozatos átrendezéssel a nyugdíjkorhatár elérésekor a megtakarítás kétötöd része kötvény alapú ETF-ben és háromötöd része részvény alapú ETF-ben lesz minkét befektetési opció esetében. A szolgáltató a PEPP-et mindkét befektetési opció esetén 0,72 százalékos vagyonarányos költséggel kínálja.

## AZ ELSŐ TAPASZTALATOK

Nem lehet eléggé hangsúlyozni a hosszú távú megtakarításokkal kapcsolatban a viselkedési közgazdaságtan eredményeinek jelentőségét<sup>32</sup>. A hosszú távú megtakarítások jelentős terjedése nem várható el pusztán az egyének racionális döntésére alapozva. A nyugdíj a legtöbb ember számára még túl messze van ahhoz, hogy azért bármilyen áldozatot hozzon<sup>33</sup>. A nyugdíjas évekre való felkészülés iránti tudatosságot pénzügyi edukációval lehet és szükséges is erősíteni, azonban a rövid távú szükségletek kielégítése az egyének szubjektív világában a legtöbb esetben fontosabb, mint az időben távolabbi – és ezért bizonytalanak tűnő – előnyök elérése. A nyugdíjmegtakarítások növeléséhez ezért a hazai és a nemzetközi tapasztalatok szerint az alábbi tényezők valamelyikére (vagy többre is együttesen) szükség van:

- pénzügyi ösztönzők, adókedvezmények
- munkáltatói szerepvállalás
- közvetítői tevékenység.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak elterjedésében kiemelkedő szerepe volt a munkáltatói szerepvállalásnak és az adókedvezményeknek. Megjegyezzük, hogy a pénztári szektor indulási szakaszában mind a munkáltatói szerepvállalás, mind az adókedvezmények mértéke nagyobb volt a jelenleginél. A nyugdíjbiztosítás terjedését a befizetés adókedvezménye mellett az erőteljes közvetítői tevékenység is segíti. A NYESZ-hez sem munkáltatói szerepvállalás, sem erőteljes értékesítési tevékenység nem kapcsolódik, ezért a hazai



piacon rétegtermék maradt a befizetés után járó adójóváírási lehetőség mellett is. A nyugdíj megtakarítások hazai piacát tekintve feltételezhetjük, hogy a PEPP is a NYESZ-hez hasonló rétegtermék lesz a hazai piacon – természetesen ezt valamennyire befolyásolhatja az adókörnyezet és a jövőbeni PEPP-szolgáltatók értékesítési tevékenysége.

A piaci szereplők visszajelzése alapján a szolgáltatók még inkább kívánnak PEPP nyújtásával. Mérlegelik, hogy a PEPP mennyire hatékonyan megvalósítható és mennyire illeszkedik a termékpalettájukba. Talán nem véletlen, hogy az első PEPP-szolgáltató egy fiatal fintech befektetési szolgáltató cég. A PEPP szabályozás előnye, hogy tekintettel van a digitalizáció terjedésére, és rögzíti, hogy a tájékoztatásokat elsősorban elektronikus formában kell átadni. A PEPP értékesítését megelőző igényfelmérés és tanácsadás pedig részben vagy teljes egészében automatizált formában is történhet. A PEPP-szolgáltatók körét befolyásolhatja, hogy olyan intézmények, amelyek elsősorban hagyományos értékesítéssel terjesztett biztosítási termékekre összpontosítanak, ennél az értékesítési csatornánál jelentkező magasabb szerzési költségek miatt nehezebben tudnak kidolgozni a PEPP szabályozásban leírt, alacsony költségelvárásnak<sup>34</sup> megfelelő terméket. A PEPP nyújtásánál előnyben lehetnek azok a szolgáltatók, akik aktívan működtetnek online, digitális csatornákat az ügyfelek eléréséhez, amelyek használatával a költségek alacsonyabbak.

A Rendelet megalkotásakor vélhetően a jogalkotók számára is kérdéses volt, hogy a szabályozás meg tud-e felelni egyszerre annak a célnak, hogy a PEPP a fogyasztók számára alacsony költségű, mégis megfelelő szintű szolgáltatást nyújtó termék legyen, ugyanakkor a termékre vonatkozó előírások ne tegyék bonyolulttá, költségessé a termék nyújtását a szolgáltatók számára. A Rendelet 73. cikke a szabályozás rendszeres felülvizsgálatát írja elő. Öt évvel a Rendelet alkalmazásának kezdőnapja (vagyis 2022. március 22.) után, majd azt követően évente a Bizottság elvégzi a jogszabály értékelését, és fő megállapításairól jelentést tesz az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak. A jogszabály szerint a jelentéshez adott esetben jogalkotási javaslatokat is kell csatolni. A jelentésben vizsgálni kell a PEPP piaci elterjedésének szintjét és a Rendelet hatását az Európán belüli nyugdíjszolgáltatásra, ideértve a meglévő termékek helyettesítését és a PEPP-alaptermék igénybevételét is. A Rendelet felülvizsgálatához kapcsolódva a szabályozás egyes kérdéseire vonatkozó szakmai diskurzus immár az első tapasztalatokra támaszkodva a közeljövőben feltehetően ismét felerősödik.

## **KÖVETKEZTETÉSEK**

A kiegészítő nyugdíjtermékek lefedettségének erősítése európai szinten is fontos cél, különösen, ha figyelembe vesszük az állami nyugdíjrendszerre nehezedő – és a jövőben fokozódó – demográfiai, társadalmi nyomást. Az elképzelések szerint a PEPP egy költséghatékony, a fogyasztók számára átlátható hosszútávú megtakarítási termék, ami növelheti az egyéni kiegészítő nyugdíj megtakarítások szerepét azokban az országokban is, amelyekben jelenleg alacsonyabb mértékű az egyéni nyugdíjkiegészítés szerepe. Megjelenése az egyes tagországokban már meglévő nyugdíj megtakarítási termékekre is hatással lehet, mert fokozhatja a szolgáltatók közötti versenyt, aminek hatására a költséghatékonyság, a szolgáltatások minősége erősödhet.

A Rendelet gyakorlati alkalmazása során kiderült, hogy a termék a jelenlegi keretek között nem tudja elérni a megfogalmazott céljait. A szolgáltatók a Rendelet egyes előírásai miatt nem igazán érdekeltek a termék nyújtásában, így az Unión belül vándorló munkavállalók számára sem nyílt meg a hordozható egyéni kiegészítő nyugdíjtermékek szélesebb választéka, azaz a hordozhatóságból származó potenciális előnyök (piaci verseny fokozása, másik tagállamban történő munkavállalás vagy nyugdíjba vonulás) érvényesülése jelenleg korlátozott. Jogosan merül fel az a gondolat is, hogy talán mégsem a PEPP-re volt igénye a piacnak. Új termék ötletét érdemes lehet egy megfelelően célzott piackutatással tesztelni, hogy hatékonyan lehessen

felhasználni a rendelkezésre álló erőforrásokat. A nyugdíj megtakarítások alacsony elterjedtsége elsősorban keresleti és nem kínálati probléma, így ebben érzékelhető javulást több PEPP-et nyújtó intézmény megjelenése sem eredményezne. A megfelelő szintű nyugdíj megtakarítások eléréséhez tartós megoldást inkább az ösztönzők fejlesztése, különböző automatizmusok beépítése, a munkáltatók szerepvállalásának erősítése jelenthet.

## IRODALOMJEGYZÉK

Actuarial Association of Europe (2018): Actuarial Association of Europe's opinion on the PEPP Regulation; PRESS RELEASE [AAE PR PEPP vote EP 31 08 2018 FINAL.pdf \(actuaries.ie\)](#)

Bär, Maximilian (2022): The pan-European Personal Pension Product: key characteristics and main challenges. School of Business, Economics and Society, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

European Commission (2015): Action Plan on Building a Capital Markets Union [EUR-Lex - 52015DC0468 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

European Insurance and Occupational Pensions Authority (2016): EIOPA's advice on the development of an EU Single Market for personal pension products (PPP)

Európai Központi Bank (2005): 2004. évi éves jelentés [2004 . ÉVI ÉVES JELENTÉS \(europa.eu\)](#)

Európai Parlament (2016): Az Európai Parlament 2016. január 19-i állásfoglalása a pénzügyi szolgáltatások uniós szabályozásának áttekintéséről és kihívásairól: hatások és a pénzügyi szabályozás hatékonyabb és eredményesebb uniós keretei és a tőkepiaci unió felé vezető út (2015/2106(INI)) [Publications Office of the EU \(europa.eu\)](#)

Graf, Stefan – Kling, Alexander (2022): A note on the quantitative requirements for risk mitigation techniques and the “Basic PEPP” for pan European Personal Pension Products (PEPP) Working paper Institute for Finance and Actuarial Sciences (ifa)

Lencsés Katalin (2018): Gondolatok a PEPP-ről biztosítói fókusszal, Biztosítás és Kockázat, V. évfolyam 3. szám

Magyar Nemzeti Bank (2019): Versenyképességi program 330 pontban

Magyar Nemzeti Bank (2022): Új fenntartható közgazdaságtan - Globális vitairat

Magyar Nemzeti Bank (2023): Biztosítási, pénztári, tőkepiaci kockázati és fogyasztóvédelmi jelentés, 2023

Dr. Matits Ágnes (2018): Néhány észrevétel a PEPP szabályozásra vonatkozó előterjesztésről, Biztosítás és Kockázat, V. évfolyam 3. szám

Dr. Szebelédi Ferenc (2010): A nem állami nyugdíjrendszerek európai szabályozásának logikája, ELTE ÁJTK

Szeniczey Gergő–Bense Richárd (2021): Mémek helyett tények az önkéntes nyugdíjpénztárakról (mnb.hu) <https://www.mnb.hu/letoltes/21-02-16-szeniczey-gergo-bense-richard-memek-helyett-tenyek-az-onkent-es-nyugdijpenztari-szektorrol-final.pdf>

Török László (2021): Megfogadták az ajánlásokat a nyugdíjpénztárak, így váltak költséghatékonyabbá (mnb.hu)

[Török László: Megfogadták az ajánlásokat a nyugdíjpénztárak, így váltak költséghatékonyabbá \(mnb.hu\)](#)

---

## HIVATKOZÁSOK:

- <sup>1</sup> A nyugdíjrendszerekhez, nyugdíjszolgáltatókhoz és szolgáltatásokhoz kötődő uniós szabályozás történetének összefoglaló leírása Szebelédi Ferenc 2010. évi cikkében található (Szebelédi 2010)
- <sup>2</sup> Az FSAP-t, vagyis a Pénzügyi Szolgáltatások Akciótervét az Európai Bizottság 1999 májusában adta közre, azzal a céllal, hogy a pénzügyi szolgáltatások uniós szabadságának hatékony gyakorlatát támogató jogszabályi feltételeket teljessé tegye. (EKB 2004. évi éves jelentés)
- <sup>3</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2003/41/EK irányelve (2003. június 3.) a foglalkoztatói nyugellátást szolgáltató intézmények tevékenységéről és felügyeletéről (IORP irányelv). Ezt később 2016/2341 irányelv (IORP II irányelv) váltotta fel
- <sup>4</sup> Action Plan on Building a Capital Markets Union COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS COM/2015/0468 final
- <sup>5</sup> Az Európai Parlament 2016. január 19-i állásfoglalása a pénzügyi szolgáltatások uniós szabályozásának áttekintéséről és kihívásairól: hatások és a pénzügyi szabályozás hatékonyabb és eredményesebb uniós keretei és a tőkepiaci unió felé vezető út (2015/2106(INI))
- <sup>6</sup> Az egyéni nyugdíjtermékek piacát és a PEPP lehetséges előnyeit ismerteti az alábbi dokumentum: EIOPA's advice on the development of an EU Single Market for personal pension products (PPP)
- <sup>7</sup> [kockazati-jelentes-2023-hun.pdf \(mnb.hu\)](#)
- <sup>8</sup> Az MNB Versenyképességi programja megfogalmaz több javaslatot is az hosszútávú megtakarítások növelésére. Ezek közül az egyik a több országban is bevezetett automatikus beléptetés kiegészítő nyugdíjintézménybe (alanyi jogú tagság)
- <sup>9</sup> 55/2015. (XII. 22.) MNB rendelet a teljes költségmutató számításáról és közzétételéről
- <sup>10</sup> A Magyar Nemzeti Bank 8/2016. (VI.30.) számú ajánlása a befektetési egységekhez kötött (unit-linked) életbiztosításokkal kapcsolatos prudenciális és fogyasztóvédelmi elvek alkalmazásáról
- <sup>11</sup> <https://www.mnb.hu/letoltes/21-02-16-szeniczey-gergo-bense-richard-memek-helyett-tenyek-az-onkentes-nyugdijpenztari-szektorrol-final.pdf>
- <sup>12</sup> [a-nyugdijpenztari-tagok-dijterhelese-2002-2021.pdf \(mnb.hu\)](#)
- <sup>13</sup> [Török László: Megfogadták az ajánlásokat a nyugdíjpenztárak, így váltak költséghatékonyabbá \(mnb.hu\)](#)
- <sup>14</sup> A Magyar Nemzeti Bank 20/2019. (IX.20.) számú ajánlása az önkéntes nyugdíjpenztárak teljes költségmutatója számításáról és közzétételéről
- <sup>15</sup> [Guidelines on PEPP supervisory reporting | Eiopa \(europa.eu\)](#)
- <sup>16</sup> Új fenntartható közgazdaságtan -Globális vitairat Magyar Nemzeti Bank, 2022
- <sup>17</sup> Hasonló vélemény Matits Ágnes is megfogalmaz: „Nem biztos azonban, hogy reális elvárás, hogy egy külföldön kezelt nyugdíjalapba történő befizetés ugyanolyan adókedvezményeket élvezzen, mint egy hazai alapba történő befizetés.” (Matits, 2018)

---

<sup>18</sup> Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/1238 rendelete a páneurópai egyéni nyugdíjtermékről (PEPP)

<sup>19</sup> A BIZOTTSÁG (EU) 2021/473 FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE (2020. december 18.) az (EU) 2019/1238 európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a páneurópai egyéni nyugdíjtermékhez kapcsolódóan az információkat tartalmazó dokumentumokra, a költségkorlátba tartozó költségekre és díjakra, valamint a kockázatcsökkentési technikákra vonatkozó követelményeket meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről

<sup>20</sup> A Rendelet 6. cikk (1) bekezdése szerint PEPP-et szolgáltathatnak:

- a) a 2013/36/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek megfelelően engedélyezett hitelintézetek;
- b) a 2009/138/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek (20) megfelelően engedélyezett, a 2009/138/EK irányelv 2. cikkének (3) bekezdése és II. melléklete szerinti közvetlen életbiztosítással foglalkozó biztosítók;
- c) az (EU) 2016/2341 európai parlamenti és tanácsi irányelvnek megfelelően engedélyezett vagy nyilvántartásba vett foglalkoztatói nyugellátást szolgáltató intézmények, amelyek a nemzeti jog szerint engedéllyel rendelkeznek, hogy egyéni nyugdíjtermékeket is nyújtsanak;
- d) a 2014/65/EU irányelvnek megfelelően engedélyezett azon befektetési vállalkozások, amelyek portfóliókezelést nyújtanak;
- e) a 2009/65/EK irányelvnek megfelelően engedélyezett befektetési társaságok vagy alapkezelő társaságok;
- f) a 2011/61/EU irányelvnek megfelelően engedélyezett uniós alternatív befektetési alapkezelők (a továbbiakban: uniós ABAK).

<sup>21</sup> 2007. évi CXVII. törvény a foglalkoztatói nyugdíjról és intézményeiről \*

<sup>22</sup> Commission Implementing Regulation (EU) 2021/897 of 4 March 2021 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) 2019/1238 of the European Parliament and of the Council with regard to the format of supervisory reporting to the competent authorities and the cooperation and exchange of information between competent authorities and with the European Insurance and Occupational Pensions Authority

<sup>23</sup> Commission Delegated Regulation (EU) 2021/896 of 24 February 2021 supplementing Regulation (EU) 2019/1238 of the European Parliament and of the Council with regard to additional information for the purposes of the convergence of supervisory reporting

<sup>24</sup> Az PEPP szabályozás tervezetéről és ezen belül az alaptermékhez kapcsolódó kötelező tőkegaranciáról az Aktuáriusok európai szövetsége is közzétette álláspontját: *„Protection of capital is unlikely to be in the best interests of the consumer, because the value of such a guarantee is very small for a PEPP saver saving over a period of 30 to 40 years i.e. it is very unlikely that this minimum amount will apply. The cost to PEPP providers of providing this guarantee is high, and this cost will be passed on to the consumers”* [AAE PR PEPP vote EP 31 08 2018 FINAL.pdf \(actuaries.ie\)](#)

<sup>25</sup> Az Eurofi 2019-es kiadványa is foglalkozik a PEPP szabályozás egyes kérdéseivel, ezen belül a költségkorláttal: *„The annual fee cap of 1% corresponds to the existing cap for personal pensions in the UK, and to the fee assumption in the study on life cycle pension savings commissioned by the asset management industry.”* [37.-pepp-what-needs-fixing.pdf \(eurofi.net\)](#)

<sup>26</sup> PEPP rendelet 45. cikk (4) bekezdés: *„A Bizottság az EIOPA-val és adott esetben a többi EFH-val folytatott konzultációt követően a rendelet alkalmazásának kezdőnapjától számítva két évente felülvizsgálja a (2) bekezdésben említett százalékos érték megfelelőségét.”*

---

<sup>27</sup> Stefan Graf és Alexander Kling a német és osztrák piacon található megtakarítási termékeket vizsgálták, mennyire felelnek meg a PEPP szabályozás kockázatcsökkentési elvárásainak. Megállapításuk szerint az általuk vizsgált termékek nem tudták megfelelő valószínűséggel túlteljesíteni az inflációt: *„the probability of outperforming the annual rate of inflation is not sufficient for any product. Even with a benevolent interpretation of the RTS and for products without any fees, these findings would remain.”* (Graf et al. 2022)

<sup>28</sup> A PEPP-hez kapcsolódó adminisztratív elvárások lehetséges hatására Lencsés Katalin is rámutat: *”a megoldás (országoként egy „zseb”) azonban ebben a formában túl komplex, .... Azon kívül, hogy az elvárás jelentősen megnöveli a PEPP termékek költségét, könnyen oda vezethet, hogy csak a nagy cégek lesznek képesek PEPP terméket kínálni, ami szükségszerűen csökkenti a versenyt.”* (Lencsés 2018)

<sup>29</sup> 2007. évi CXVII. törvény a foglalkoztatói nyugdíjról és intézményeiről, 85/A § (3); 85/C §.

<sup>30</sup> 2023. szeptember 30-ig ez az egyetlen regisztrált PEPP szolgáltató a piacon az EIOPA PEPP regisztere szerint.

<sup>31</sup> [Küldetés – ismerje meg alapelveinket | Finax.eu](#)

<sup>32</sup> Például Richard H. Thaler és Shlomo Benartzi munkáira utalhatunk. [Do you need a nudge? | Yale Insights](#), [Save More Tomorrow \(ucla.edu\)](#)

<sup>33</sup> Ahogy Lencsés Katalin is megfogalmazza: *„Egy hosszú távú, jellemzően illikvid termék melletti elköteleződést - a nyugdíjbiztosítás ilyen - kognitív és érzelmi korlátok akadályoznak. Egy átlagos ember a nyugdíjcélú megtakarítást mindig inkább csak holnap szeretné elkezdni, akárcsak a fogyókúrát, mert nehezen áldozzuk fel a rövid távú fogyasztást a hosszú távú előnyökért”.* (Lencsés 2018)

<sup>34</sup> Maximilian Bar a német biztosítási piacot vizsgálva állapítja meg: *„... costs will be a prime issue before introducing any PEPP. Even despite a well-established market for life insurance products together with distribution channels, the data ... shows that especially the acquisition expenses are high (in comparison and on an aggregate basis).* (Bar, 2022)